

LG전자(066570.KS)

실적이 모든 것을 말해주지는 않는다

현 주가는 3분기 실적 둔화 전망에도 불구하고 우량/성장 사업부문(가전, 전장 부품) 가치 반영 중. 가전 및 전장부품 사업가치 합으로 19조원 추정. 이와 관련 투자 매력 지속 부각될 전망

Company Note | 2017. 9. 14

기업가치 끌어올릴 히든 펀치는 VC(전장부품)

당사는 동사 VC부문의 경쟁력/성장성 강화가 LG전자 기업가치를 끌어올릴 요인이 될 수 있음에 주목. 최근 벤츠향 ADAS 전방 모노 카메라 수주, 차량용 조명업체 ZKW 인수전 참여 등으로 동사 VC부문의 경쟁력이 강화될 것이라 시장의 확신은 강해지고 있는 상황. 현 시점에서 주목해야 할 점은 VC부문 관련 단기적인 실적모멘텀 여부보다 고성장 기조가 유지되는 가운데, 실적전망의 Base가 높아지고 있다는 점. 당사는 VC부문 매출이 '17년 3.6조원(이하 영업이익률 -1.6%) → '18년 4.7조원(+0.1%) → '19년 6.0조원(+1.5%) → '20년 7.3조원(+3.2%)으로 성장할 것이라 추정

시각의 전환을 권고

현재 일부 투자자들은 LG전자 가전/전장부품 시장지위 강화 전망에는 동의하면서도, 하반기 실적 둔화 가능성을 부담스럽게 바라보고 있음. 이는 그 또한 일종의 모멘텀 둔화이기 때문. 과거 경험적으로 하반기 실적이 감소하는 시기에 동사 주가도 약세를 보였음. 그러나 이제는 상기이슈와 관련 비중축소 대응은 적절하지 않다고 판단. 이는 2분기 실적발표 이후 3분기 동사 주가 상승하는 데서도 알 수 있듯, '하반기 실적 둔화 및 스마트폰 실적 부진'보다는 '가전/전장부품 경쟁력 강화' 요인이 더 부각되고 있기 때문 LG전자를 가전/전장부품 본업가치로 바라볼 경우 여전히 저평가 매력 크다고 당사는 판단. 실제 LG전자 가전은 확실한 경쟁우위를 갖추고 실적 기대치를 초과 달성 중에 있기 때문. 추가로 전장부품이라는 중장기 성장동력도 확보하고 있는 상황. 지금은 주가가 한차례 상승한 이후인데다 하반기 실적 둔화 가능성이 제기되고 있는 시기이므로 투자자들의 관망세가 나타날 수 있지만, 하반기에 전장부품부문 중국 xEV 시장 진출 가시화, 가전부문 y-y 실적 개선 등이 확인되면 주가 상승 재개될 것으로 전망

SOTP 방식으로 산출된 목표주가는 VC부문 Multiple 조정으로 기존 83,000원에서 105,000원으로 상향. 투자의견은 Buy 지속

Buy (유지)

목표주가	105,000원 (상향)			
현재가 ('17/09/13)	87,400원			
업종	전기전자			
KOSPI / KOSDAQ	2,360.18 / 659.09			
시가총액(보통주)	14,302.8십억원			
발행주식수(보통주)	163.6백만주			
52주 최고가('17/06/09)	88,300원			
최저가('16/11/30)	44,900원			
평균거래대금(60일)	100,810백만원			
배당수익률(2017E)	0.46%			
외국인지분율	29.9%			
주요주주				
LG 외 3인	33.7%			
국민연금	7.1%			
주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	1.9	33.8	74.8	
상대수익률 (%)p	2.5	20.1	48.1	
	2016	2017E	2018F	2019F
매출액	55,367	59,507	63,234	65,473
증감률	-2.0	7.5	6.3	3.5
영업이익	1,338	2,595	2,942	3,001
영업이익률	2.4	4.4	4.7	4.6
(지배지분)순이익	77	1,793	1,782	1,817
EPS	423	10,909	10,845	11,053
증감률	-40.7	2481.8	-0.6	1.9
PER	122.1	8.0	8.1	7.9
PBR	0.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	4.5	4.0	3.7
ROE	0.7	14.0	12.2	11.2
부채비율	183.4	161.6	146.5	133.4
순차입금	5,483	4,205	3,199	2,185

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

LG전자 3분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E					4Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존치	컨센	
매출액	13,224	14,778	14,657	14,551	14,658	10.8	0.7	14,680	14,558	15,641
영업이익	283	-35	922	664	539	90.5	-18.8	560	576	469
영업이익률	2.1	-0.2	6.3	4.6	3.7			3.8	4.0	3.0
세전이익	48	-83	1,092	742	425	787.1	-42.7	527	523	327
(지배)순이익	-62	-323	795	497	284	RB	-42.8	327	314	216

자료: LG전자, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 고정우
 02)768-7462, j.ko@nhqv.com

표1. LG전자 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017E	2018F	2019F
매출액	- 수정 후	55,367	59,507	63,234	65,473
	- 수정 전	-	59,514	62,865	63,099
	- 변동률	-	0.0	0.6	3.8
영업이익	- 수정 후	1,338	2,595	2,942	3,001
	- 수정 전	-	2,593	2,939	2,959
	- 변동률	-	0.1	0.1	1.4
영업이익률(수정 후)		2.4	4.4	4.7	4.6
EBITDA		3,081	4,638	5,005	5,087
순이익		77	1,793	1,782	1,817
EPS	- 수정 후	423	10,909	10,845	11,053
BPS	- 수정 후	66,288	75,800	85,254	94,896
PER		122.1	8.0	8.1	7.9
PBR		0.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA		5.1	4.5	4.0	3.7
ROE		0.7	14.0	12.2	11.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. LG전자 SOTP(Sum of the Parts)에 의한 목표주가 105,000원 제시

(단위: 십억원, 원)

	EV	비고
영업가치①	18,535 십억원	
1) HE+H&A	17,347 십억원	Peer Group 평균
2) VC	1,188 십억원	Peer Group 평균 대비 20% 할인
3) MC	-	
지분가치②	4,281 십억원	LGD, LGI 등 지분가치 30% 할인
순부채 ③	4,205 십억원	2017년 예상치 기준
비지배주주 지분가치④	1,454 십억원	2017년 예상치 기준
지배주주 지분가치 (①+②-③-④)	17,158 십억원	
보통주 시가총액	16,327 십억원	
보통주 시가총액 비중(%)	95%	2017년 06월 26일 기준
발행주식수 (천주)	162,885 천주	자사주 763,171주 제외
LG전자 보통주 목표주가 (원)	105,337원	

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

3분기 실적은 예상대로 감소할 전망

LG전자의 3분기 연결 실적은 매출액 14.7조원(+ 11% y-y, + 1% q-q), 영업이익 5,395억원(+ 91% y-y, -19% q-q)으로 추정한다.

우선 1) HE(TV) 및 H&A(가전/에어컨) 부문의 경우 제품 믹스 효과, 판매 가능 제품군(건조기, 스타일러, 무선청소기 등) 확대 등으로 HE부문은 y-y, q-q 실적 개선, H&A부문은 y-y 실적 성장 가능할 것으로 예상된다. 2) VC(전장부품) 부문은 차량용 부품 출하량 계속 확대함으로써 실적 개선세 유지할 것으로 전망한다. 현재 LG전자 전기차 부품 장착하고 있는 핵심차량 쉐보레 Bolt의 미국 판매량은 4월 1,292대 → 5월 1,566대 → 6월 1,642대 → 7월 1,971대 → 8월 2,107대로 증가 추세에 있는 상황이다. 반면 3) MC(스마트폰) 부문은 영업적자가 q-q 확대될 것으로 전망한다. 이는 신규 스마트폰 출시에 따른 비용 상승을 전망하기 때문이다. 참고로 신규 V30 스마트폰의 3분기 동사 스마트폰 물량 기여도는 2.4%로 예상된다.

표3. LG전자 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17F	2015	2016	2017E
매출액	13,362	14,003	13,224	14,778	14,657	14,551	14,658	15,641	56,509	55,367	59,507
y-y%	-5%	1%	-6%	1%	9.7%	4%	11%	6%	-3%	-2%	7%
q-q%	-8%	5%	-6%	12%	-0.8%	-1%	1%	7%	56,509	55,367	59,508
1) HE	4,333	4,157	4,142	4,793	4,326	4,235	4,555	4,891	17,398	17,425	18,007
2) MC	2,963	3,326	2,517	2,904	3,012	2,701	2,685	2,722	14,003	11,710	11,121
3) H&A	4,219	4,700	4,271	4,043	4,639	5,252	4,677	4,382	16,531	17,234	18,950
4) VC	593	640	675	866	876	883	909	973	1,832	2,773	3,641
5) LG이노텍(내부조정후)	859	818	1,087	1,757	1,375	1,064	1,395	2,235	4,769	4,521	6,069
6) 기타내부거래	394	362	533	415	429	417	437	437	1,975	1,703	1,720
영업이익	505	585	283	-35	922	664	539	469	1,192	1,338	2,595
y-y%	65%	140%	-4%	-110%	82%	14%	91%	-1432%	-34%	12%	94%
q-q%	45%	16%	-52%	-112%	-2715%	-28%	-19%	-13%			
1) HE	335	357	382	164	382	343	359	245	57	1,237	1,329
2) MC	-202	-154	-436	-467	-0.2	-132	-215	-114	-120	-1,260	-462
3) H&A	408	434	343	150	521	466	366	194	982	1,334	1,547
4) VC	-16	-17	-16	-15	-15	-16	-15	-12	5	-63	-57
5) LG이노텍(내부조정후)	-0	-35	11	116	65	21	40	152	223	93	278
6) 기타내부거래	-20	-1	0	16	-32	-17	4	4	45	-4	-40
영업이익률	4%	4%	2%	0%	6%	5%	4%	3%	2%	2%	4%
1) HE	8%	9%	9%	3%	9%	8%	8%	5%	0%	7%	7%
2) MC	-7%	-5%	-17%	-16%	0%	-5%	-8%	-4%	-1%	-11%	-4%
3) H&A	10%	9%	8%	4%	11%	9%	8%	4%	6%	8%	8%
4) VC	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	0%	-2%	-2%
5) LG이노텍(내부조정후)	0%	-4%	1%	7%	5%	2%	3%	7%	5%	2%	5%
6) 기타내부거래	-5%	0%	0%	4%	-7%	-4%	1%	1%	2%	0%	-2%

주: 2017년 2분기부터 컴패니언 디바이스 사업부가 기타 부문에서 MC 사업부로 이관

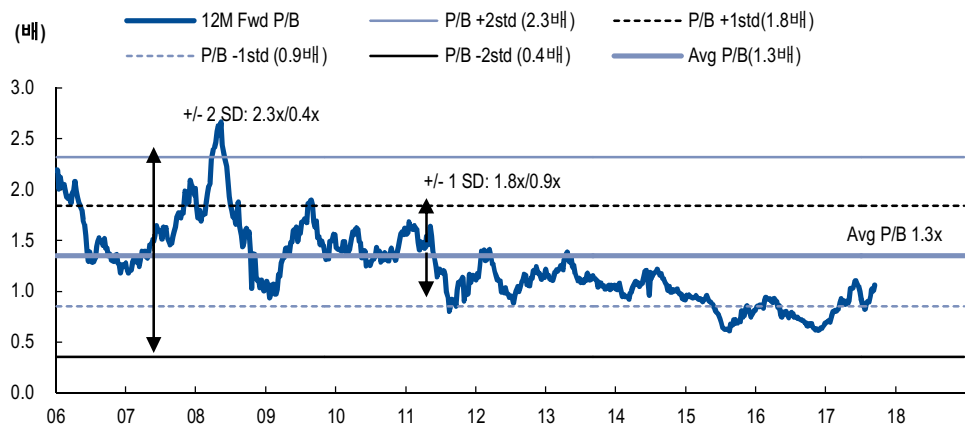
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. LG전자 하반기 주가 흐름은 전반적으로 하락 경험이 많았지만, 2017년 하반기는 다른 상황



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

그림2. LG전자 12개월 Forward PBR



자료: NH투자증권 리서치본부

표4. ZKW 업체 관련 주요 내용

ZKW 주요 내용

- 주요 생산품목은 Automotive용 헤드램프
- 생산시설은 오스트리아, 인도, 중국 등에 위치
- 주요 고객사는 Audi, BMW, 폭스바겐, GM, 포드, 재규어, 볼보, 벤츠 등
- 주요 경쟁업체는 Koito, Valeo, Hella, Stanley Electric, Automotive Lighting 등
- 매출액은 11년 3.9억유로 → 12년 5.0억유로 → 13년 6.0억유로 → 14년 7.1억유로 → 15년 7.6억유로 → 16년 9.7억유로 → 17년(E) 12.1억유로

자료: 언론, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
매출액	55,367	59,507	63,234	65,473
증감률 (%)	-2.0	7.5	6.3	3.5
매출원가	41,630	45,426	49,323	51,070
매출총이익	13,737	14,081	13,911	14,404
Gross 마진 (%)	24.8	23.7	22.0	22.0
판매비와 일반관리비	12,399	11,486	10,970	11,403
영업이익	1,338	2,595	2,942	3,001
증감률 (%)	12.2	93.9	13.4	2.0
OP 마진 (%)	2.4	4.4	4.7	4.6
EBITDA	3,081	4,638	5,005	5,087
영업외손익	-616	-8	-182	-189
금융수익(비용)	-393	-390	-368	-345
기타영업외손익	-491	-503	-499	-500
종속, 관계기업관련손익	269	885	684	656
세전계속사업이익	722	2,586	2,759	2,812
법인세비용	595	709	883	900
계속사업이익	126	1,877	1,876	1,912
당기순이익	126	1,877	1,876	1,912
증감률 (%)	-49.3	1,386.0	0.0	1.9
Net 마진 (%)	0.2	3.2	3.0	2.9
지배주주지분 순이익	77	1,793	1,782	1,817
비지배주주지분 순이익	49	84	94	96
기타포괄이익	358	0	0	0
총포괄이익	484	1,877	1,876	1,912

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
PER(배)	122.1	8.0	8.1	7.9
PBR(배)	0.8	1.2	1.0	0.9
PCR(배)	1.5	3.6	3.3	3.3
PSR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.1	4.5	4.0	3.7
EV/EBIT(배)	11.8	8.0	6.7	6.3
EPS(원)	423	10,909	10,845	11,053
BPS(원)	66,288	75,800	85,254	94,896
SPS(원)	338,330	363,630	386,404	400,087
자기자본이익률(ROE, %)	0.7	14.0	12.2	11.2
총자산이익률(ROA, %)	0.3	4.8	4.6	4.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	2.3	15.5	14.0	13.5
배당수익률(%)	0.8	0.5	0.5	0.5
배당성장률(%)	84.7	3.6	3.7	3.6
총현금배당금(십억원)	73	73	73	73
보통주 주당배당금(원)	400	400	400	400
순부채(현금)/자기자본(%)	41.0	27.7	18.9	11.6
총부채/ 자기자본(%)	183.4	161.6	146.5	133.4
이자발생부채	8,753	8,761	8,801	8,824
유동비율(%)	107.9	117.2	126.7	136.4
총발행주식수(백만주)	181	181	181	181
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	51,600	87,400	87,400	87,400
시가총액(십억원)	8,885	15,063	15,063	15,063

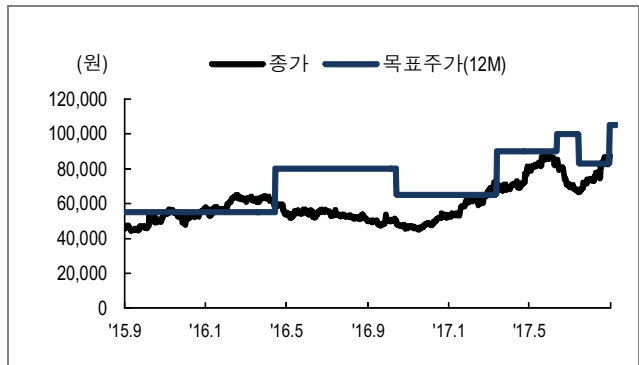
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
현금및현금성자산	3,015	4,300	5,334	6,361
매출채권	7,060	7,272	7,708	8,093
유동자산	16,991	18,729	20,581	22,371
유형자산	11,222	11,672	12,046	12,358
투자자산	5,311	5,316	5,380	5,440
비유동자산	20,865	20,939	21,240	21,513
자산총계	37,855	39,668	41,820	43,883
단기성부채	1,672	1,694	1,734	1,757
매입채무	6,746	6,814	6,882	6,951
유동부채	15,744	15,981	16,238	16,407
장기성부채	7,082	7,067	7,067	7,067
장기충당부채	1,540	1,316	1,398	1,448
비유동부채	8,754	8,527	8,618	8,673
부채총계	24,499	24,507	24,856	25,080
자본금	904	904	904	904
자본잉여금	2,923	2,923	2,923	2,923
이익잉여금	9,233	10,954	12,663	14,407
비지배주주지분	1,370	1,454	1,548	1,643
자본총계	13,357	15,161	16,964	18,804

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12E	2018/12F	2019/12F
영업활동 현금흐름	3,158	2,608	2,758	2,789
당기순이익	126	1,877	1,876	1,912
+ 유/무형자산상각비	1,743	2,044	2,064	2,087
+ 종속, 관계기업관련손익	-269	-885	-684	-656
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	5,670	3,986	4,328	4,401
- 운전자본의증가(감소)	-1,690	-445	-498	-553
투자활동 현금흐름	-2,391	-1,241	-1,691	-1,712
+ 유형자산 감소	104	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,019	-2,000	-2,000	-2,000
+ 투자자산의매각(취득)	69	880	620	597
Free Cash Flow	1,139	608	758	789
Net Cash Flow	767	1,367	1,067	1,077
재무활동 현금흐름	-279	-65	-33	-49
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	-279	-65	-33	-49
현금의증가	305	1,285	1,034	1,028
기말현금 및 현금성자산	3,015	4,300	5,334	6,361
기말 순부채(순현금)	5,483	4,205	3,199	2,185

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2017.09.14	Buy	105,000원(12개월)	-	-
2017.07.28	Buy	83,000원(12개월)	-7.9%	4.2%
2017.06.26	Buy	100,000원(12개월)	-26.8%	-17.7%
2017.03.27	Buy	90,000원(12개월)	-14.1%	-1.9%
2016.10.27	Buy	65,000원(12개월)	-16.4%	11.1%
2016.04.28	Buy	80,000원(12개월)	-33.5%	-25.6%
2015.09.15	Buy	55,000원(12개월)	1.1%	18.0%

LG전자(066570.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2017년 9월 8일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
75.4%	24.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'LG전자'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.